

证券论文：我国B股市场开放中的证券交易法制问题 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/41/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E8\\_AE\\_BA\\_E6\\_c33\\_41961.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41961.htm) 根据世界贸易组织的

《WTO服务贸易总协定》、《金融服务贸易协议》和我国政府的入世议定书之承诺，我国B股市场的证券经纪服务已经对外开放，符合条件的境外证券经营机构（境外经纪人）将作为我国证券交易所的一般交易会员直接进入B股市场从事B股买卖。而这一承诺将会对我国B股交易中的股票过户交割制度提出挑战，成为我国证券交易法制必须解决和亟待解决的问题。

一、问题的提出 在证券法理论中，对于证券经纪人与证券投资人之间的法律关系的性质历来有代理说、居间说与行纪说之争。但是按照我国目前证券法规关于证券（包括B股）交易与证券过户交割的规定，证券经纪人与投资人之间的法律关系实际上仅仅为单纯的委托代理关系。这就是说，证券投资人只能以本人的名义（并且是实名制）开设证券帐户，以本人的名义委托证券经纪人买卖证券，以本人的名义委托证券经纪人代理进行资金清算与证券过户交割，其法律后果均由本人承担。而按照英美国家和许多已经建立信托法制国家的法律和市场规则，证券经纪人与证券投资人之间法律关系的性质要远为复杂。在这些国家，证券投资人可以以本人的名义委托经纪人代理买卖证券，也可以依据信托法要求证券经纪人以其名义信托买卖证券并持有证券（俗称“街名”制度）。在此条件下，证券经纪人依法拥有买入证券“法律上所有权”，而证券投资人则对其仅拥有受益请求权或“衡平法上的所有权”，并且该衡平法上的所有权人根据“

混合资金”请求权规则。其权利只有优于证券经纪人之，所有权“的效力。值得说明的是，在我国原有的法制条件下，由于境外证券经纪人是通过我国的证券经营机构间接进入B股市场的（即所谓“特别交易会员”），其地位实际上相当于代表境外投资者买卖证券的综合投资人，故上述法律差异并未呈现出我国法律适用上的矛盾和冲突。但是在境外证券经纪人直接进入我国B股市民成为一般交易会员的情况下，上述中外法律差异将导致矛盾的外部化；这就是说，在同一境外证券经纪人以其名义持有某一B股的外观下，实际可包含着不同的被代理投资人或不同的信托受益投资人实质持有该B股的现实；由此还将引起法律适用的矛盾和冲突。除去资金结算与外汇管制方面的制度问题外，这些法律矛盾和冲突主要包括：我国关于证券过户交割的法律规则应当如何对兼含委托代理内容和信托内容的境外证券经纪关系进行适用？我国证券交易中关于持股超过5%的投资者负有公告义务的“权益披露规则”如何适用？关于证券投资人对上市公司持股达到5%后再继续增持或减持一定比例时须停顿并披露其行为的“慢走规则”如何适用？关于证券投资人对上市公司持股达到30%时负有的“强制收购义务规则”如何适用？显然，这些问题不解决，不仅B股市场的正常交易过程难以合理持续，而且证券监管部门对于B股交易行为的正常监管和证券法基本规则的实现也将成为具文。

二、关于证券交易过户规则的强制性

在记名证券交易过程中，买卖证券的过户登记（俗称交割）是权利移转必不可免的重要环节和法定要件。在境外证券经纪人直接进入B股市场的条件下，该证券经纪人与投资人之间的合同约定固然对双方当事人具有约束力，但是该合

同约定必然要受到我国法律两方面的制约，一方面，由于该证券交易所涉及的证券财产位于我国，该证券交易中所涉及的过户登记行为发生于我国，按照各国所普遍接受的“物之所在地法冲突原则”和“证券登记地法冲突原则”，B股证券交易过户行为和相关法律事项必然应适用我国法律的规定；另一方面，根据我国的证券法规，任何证券经营机构在成为证券交易机构的交易会员时，不仅须与证券交易所签署必要的合同性文件，接受规定的资金结算规则与会员规则，而且须与证券登记公司签署必要的合同文件，接受法律规定的过户登记规则，信息披露规则和其他交易规则之约束。不难理解，境外证券经纪人与投资人之间的合同关系实际上是建立在交易市场所在国基本法律的基础上的，只有在接受我国证券交易法制管制的前提下，境外证券经纪人才可能顺利有效地完成其交易帐户中的证券交割与资金结算，而加强并完善我国证券登记机构与交易会员间的合同法制是保障我国证券交易市场健康运行，解决B股交易中境内外法律矛盾的基础与前提。应当说明的是，我国证券交易中过户登记规则和相关规则的强制性并不影响境外证券经纪人与境外的证券投资人形成次一级的合同关系或信托关系。根据我国与多数国家的冲突规则，此类关系的法律适用根据“意思自治原则”与“最密切联系原则”，通常以该类法律行为的设立地法、履行地法或双方当事人的住所地法为准据法。这就是说，在B股交易适用我国过户登记规则和相关规则的基础上，对于境外证券经纪人与境外投资人之间的单纯合同纠纷或情托纠纷，我国法律通常是没有适用力的，我国法院对其通常也没有管辖权，这正是B股交易过户法律通用与境外B股经纪合同关

系法律适用存在差异。冲突的根源，它客观上要求我国的B股交易登记规则必须依据现行法律对此种差异加以衔接协调。

三、关于信托法在我国证券交易登记中的运用 在我国原有的证券交易登记制度中，并未考虑到信托法适用问题，这一法制被置于证券交易规则领域之外，从我国的实践来看，我国的证券投资人（包括B股投资人）只能以本人的名义委托经纪人买卖证券，证券交易的结果是将买入证券登记在本人的证券帐户，完全不存在以证券经纪人名义买卖证券而利益归于投资人的问题。此种单纯委托代理关系从形式上看似乎有利于维护证券交易实名制和对证券交易的监管，但由于我国对证券交易的开户行为实际上并未严格禁止“代理”，同一投资人以成百上千人的名义“代理”持股现象屡见不鲜，这就使得证券交易实名制和证券交易监管形同虚设。相反，境外证券经纪人在以间接会员身份进入我国B股市场的情况下，通常仅公示以其自身一人的名义买卖证券，而将其信托关系留待其本国法调整，由此形成某一境外证券经营机构可能以信托方式代表着众多的“衡平法上”的B股实质持有人，但在我国法律形式下和我国证券登记公司登记帐下，其全部持股人仅为该境外证券经营机构一人，而且其持股往往超越我国证券法规规定的5%的权益披露限制之状况。笔者认为，为解决我国信托法与我国现行证券登记规则之间的不协调，避免因境外证券经纪人成为B股市场一般交易会员而产生的中外法律矛盾，明确B股股票的真实持有人，保障我国B股交易市场的正常运行，现行证券交易法制有必要进行以下完善。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)